

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

A2.2

il rating pubblico di **Proger S.p.A.**

Pescara (PE) – Piazza della Rinascita, n°51 – Italia

Cerved Rating Agency in data 15/04/2024 ha modificato il rating di Proger S.p.A. da A3.1 a A2.2.

Prima emissione del rating: 23/04/2019

Fondata nel 1951, Proger S.p.A. (di seguito Proger o la Società) è una realtà attiva nel settore dell'ingegneria generale, sia in ambito nazionale che internazionale, che realizza e gestisce opere infrastrutturali prevalentemente nel segmento Edile e Oil & Gas. La Società è controllata per il 96,5% da Proger Ingegneria S.r.l. (che nel 2021 ha riacquisito le azioni di Proger S.p.A. dal socio uscente Simest S.p.A.). Si rilevano infine quote riconducibili a Manitalidea S.p.A. (1,8%) e una percentuale residua costituita da azioni proprie (1,7%).

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) la presenza di un portafoglio commesse diversificato che nel *pre-closing* 2023 (FY23PC) ha consentito di aumentare il VdP (Valore della Produzione) e consolidare la marginalità operativa; (ii) un assetto finanziario sostenibile e in miglioramento al 31/12/2023PC; (iii) un valore di Backlog a febbraio 2024 in grado coprire la gran parte del VdP atteso nel FY24; (iv) il mantenimento dell'equilibrio finanziario previsto al 31/12/2024.

Significativo sviluppo dei volumi di business con contestuale mantenimento della marginalità operativa – Nel FY23PC Proger ha evidenziato un proseguimento del proprio percorso di crescita con un VdP in aumento a 186,9 mln (+69,6 % YoY), trainato dalle principali BL: (i) *Infrastructure* (+36,1 mln), grazie al risultato, oltre le aspettative, delle attività già in essere con ASPI (+8,8 mln) e a nuove importanti commesse in ambito PNRR per conto di RFI (+17,9 mln), (ii) *Green Energy* (+26,8 mln), il cui contributo è legato ai progetti di efficientamento energetico dei patrimoni immobiliari e dei condomini, (iii) *Multidisciplinary* (+13,6 mln), con la prosecuzione dei progetti in Arabia Saudita (Riyadh Art e KAP 4) sviluppati attraverso la branch KSA, nonché con i nuovi lavori di progettazione in campo ospedaliero (ospedale di Siracusa), (iv) *Oil&Gas* (-0,2 mln), in sostanziale stabilità grazie alla prosecuzione delle attività di EPC in Angola (a cui si aggiungono ulteriori +21,5 mln realizzati dalla LE Proger Egypt in relazione alla commessa Petrobel per conto di ENI). Anche a livello di marginalità, si è evidenziata una crescita dell'EBITDA adj. che, includendo utili/perdite su cambi realizzati e al netto di canoni di leasing, ammonta a 24,5 mln nel FY23PC (14,7 mln nel FY22). L'EBITDA margin adj. è rimasto dunque stabile al 13,1% (13,3% nel FY22) riflettendo, oltre che il significativo aumento dei lavori in portafoglio, anche il mantenimento di un mix commesse diversificato su più settori e comprensivo di progetti dall'alto contenuto innovativo (i.e. ESG e A), in grado di bilanciare commesse meno redditizie ma strategiche per l'elevato *standing* delle controparti coinvolte (i.e. RFI). Infine, sebbene influenzato dall'aumento del debito e dal rialzo dei tassi di interesse, il peso degli oneri finanziari si è mantenuto contenuto (ca. 1,8% su VdP) grazie all'efficiente pianificazione finanziaria ed ai solidi rapporti con gli istituti di credito. Per l'esercizio 2023, la Società dovrebbe dunque registrare un utile pari a ca. 15 mln (9,0 mln nel FY22).

Miglioramento dell'equilibrio finanziario a fronte degli ingenti flussi di cassa operativi – Nel FY23PC Proger ha generato flussi di cassa operativi (CFON) per oltre 30 mln (negativo per ca. 5,7 mln nel FY22), sia per effetto delle crescenti marginalità, sia per una miglior gestione del Capitale Circolante Netto (CCN), caratterizzata da: (i) ottimizzazione del ciclo monetario influenzato da un'efficiente politica di gestione degli incassi a fronte di un aumento del debito commerciale

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541

Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.
ratingagency.cerved.com

correlato alla rilevante crescita del portafoglio commesse, (ii) favorevole dinamica tributaria contraddistinta da un aumento dei debiti connesso all'incremento produttivo, parzialmente compensati dall'incremento dei crediti d'imposta derivanti da operazioni legate al Superbonus 110%. Tali flussi hanno permesso alla Società di: (i) continuare a finanziare le controllate estere, supportandone lo sviluppo delle attività nei paesi emergenti (i.e. Egitto); (ii) finanziare gli investimenti in nuove società o fornitori ritenuti strategici per cogliere nuove opportunità di mercato; (iii) supportare Capex per ca. 3,3 mln relative all'acquisto del nuovo *headquarter* aziendale a Chieti, su cui sono tutt'oggi in corso i lavori di ristrutturazione (*deadline* prevista per il FY26). Pur a fronte dell'ampio *headroom* sulle linee accordate, Proger ha contratto nel FY23 nuova finanza a lungo termine per ca. 34 mln, tra cui 8 mln riferibili ad una *facility* ESG *linked* soggetta al rispetto di covenants di sostenibilità. In un'ottica strategica di medio-lungo periodo, la Società si è dotata di un *buffer* aggiuntivo di linee di credito a titolo meramente prudenziale, ad oggi non utilizzato, ma disponibile in vista di potenziali necessità lato CCN legate alla pianificata crescita del business. Ne deriva una Posizione Finanziaria Netta Adjusted (PFN adj) che al 31/12/2023PC ammonta a 22,0 mln (32,3 mln al 31/12/2022), comprensiva di debiti per leasing finanziari pari a 0,9 mln, con un significativo miglioramento del leverage, così come espresso dai ratio PFN adj/EBITDA adj e PFN adj/PN pari rispettivamente a 0,9x e 0,3x (2,2x e 0,5x al 31/12/2022).

Strategie e risultati Budget 2024 – In ottica prudenziale, per il FY24 il Management prevede il raggiungimento di un VdP pari a 195,1 mln (+4,4% YoY), con un mantenimento della marginalità prossima al 13%. Nello specifico, i principali *driver* sottostanti al raggiungimento di tali risultati riguarderanno: (i) il consolidamento delle performance sulle attività di manutenzione e messa in sicurezza della rete autostradale italiana (ASPI), (ii) la prosecuzione della commessa Riyadh, con ulteriori possibili *upside* derivanti dall'assegnazione di nuovi progetti di sviluppo all'interno della capitale saudita, (iii) l'atteso completamento della commessa EPC in Angola per conto di ENI, (iv) l'inizio di due nuove rilevanti commesse in campo *Infrastructure* in Romania ed *Oil&Gas* in Libia, (v) altre potenziali rilevanti iniziative in corso di acquisizione in campo civile (i.e. ponte sullo stretto di Messina, ospedale di Genova), tuttavia non contemplate prudenzialmente dal Management nei dati di piano. A livello finanziario, al 31/12/2024 è attesa una PFN in riduzione a 18,7 mln che, oltre a riflettere i positivi risultati economici, beneficerà di una gestione del CCN sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente. Tale dinamica consentirà a Proger di coprire pienamente le Capex (4,5 mln nel FY24) previste per la ristrutturazione della nuova sede societaria a Chieti, nonché gli investimenti finanziari in società partner in nuovi mercati strategici (+10 mln ca.). In definitiva, anche alla luce di un portafoglio lavori che a febbraio 2024 ha evidenziato un *backlog* pari a 220,10 mln (*backlog*/VdP nel FY24 pari al 61%), progetti ricorrenti e *hard pipeline* per 279,4 mln, ed ulteriori 124,8 mln rappresentati da progetti in fase di aggiudicazione (*soft pipeline*), Cerved Rating Agency ritiene raggiungibili i target economici di piano per il FY24 e stima il mantenimento di un assetto finanziario sostenibile ed in linea con la classe di rating assegnata.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Proger S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di mancato raggiungimento dei risultati economici attesi (EBITDA margin adj. < 13,0%) con contestuale deterioramento della capacità di generare flussi di cassa e peggioramento della struttura finanziaria (ratio PFN adj./EBITDA adj. > 2,0x e PFN adj./PN > 0,5x).

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – www.ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Gloria Bozzoli – gloria.bozzoli@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@cerved.com

Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.

Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre, nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali.